

第27回大阪圏エリア別不動産利回り調査（2024年1月調査）

（公社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンス・ホテルについて、エリア別の期待利回りを尋ねるアンケート調査を行った。調査実施時期は2023年12月～2024年2月。

調査結果概要（サマリー）

オフィス

- * 前回調査時点では緩やかな低下傾向の中で概ね横這い圏内の動きであった。今回も同様のトレンドを維持しつつ、一部のエリア（⑧難波・⑨新大阪）では2022年7月調査以来の反転上昇となった。
- * 最も利回りが低下（価格が上昇）したエリアは⑤堺筋（北浜）と⑩堺エリアであるが、いずれも0.11%と若干の下落に落ち着いている。横這い乃至小幅な期待利回りの動きの要因として考えられるのは、長引くコロナ禍も一定の終着点が見えた一方で、利回りが底値に近付きつつあるというマインドが影響を与えたのではないかと思料する。
- * 一方、オフィス賃貸市場において、空室率は一時よりも改善しつつあるものの、今後、大阪のオフィスマーケットでは大量の新規供給が予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。さらに、原材料価格の上昇や世界的に金融引締めが進むなかでの金融資本市場の変動等の懸念も考えられる。

レジデンス

- * 前回調査時点では全14エリアで期待利回りが低下する結果となったが、今回は全体的には概ね同様の結果を示したものの、3エリア（⑨堀江・⑩阿倍野・⑪江坂）で横ばい、郊外の2エリア（⑫高槻・⑬西宮）で僅かに上昇する結果となった。利回りが低下したエリアについても低下幅に縮小傾向が見られた。
- * 金利の上昇圧力が強まっていることも踏まえると、利回りは下限に近づいている印象を受ける。
- * 1位の「①梅田」は今回3.76%と引続き低下傾向にあり、依然として梅田地区への投資需要が根強いことを示している。

ホテル

- * 前回調査時点では利回りが低下し、今回調査でも利回りは僅かに低下した。
- * ホテル客室平均単価（ADR）は急激に回復し、稼働率も大幅な回復が見られるものの、一部では深刻な人手不足に陥っており、稼働率はコロナ前の水準には至っていない。

元本と利回りの関係

- * 不動産収益（収入－費用）÷期待利回り＝不動産価格 * 1億÷5%＝20億、 1億÷4%＝25億

オフィス

大阪ビジネス地区の賃貸市場を概観すると、2020年以降、オフィス空室率は上昇基調で推移していたが、2023年には空室率は下落に転じ、2023年後半から2024年は概ね横ばい傾向で推移している。空室率の上昇に歯止めがかかった要因としては、以前はテレワークの普及や働き方の変化等に伴うワークプレイスの見直しが進んだほか、新築ビルへの移転による二次空室の拡大、縮小に伴う解約の影響が見られたが、2024年に入ると郊外からの移転や拡張移転などの成約の動きも見られたことが大きい。

平均空室率は、2022年が5%前後、2023年が4%台と下落傾向で推移してきており、2024年2月は4.35%という結果になった。

平均賃料については、2021年は比較的堅調に推移していたが、一部のビルでは募集賃料水準を切り下げる動きも見られた。2022年以降は、空室率が上昇傾向で推移していたことから、賃料上昇に歯止めがかかったが、2023年の平均賃料は11,000円/坪台後半を維持し、概ね横ばい傾向で推移している。

新築オフィスビルの供給としては、2024年3月に「J Pタワー大阪」が竣工し、2024年には「梅田三丁目計画」(延約229,000㎡)、「グラングリーン大阪(うめきた2期地区開発事業)南街区賃貸棟」(約314,000㎡)、2025年には、「淀屋橋駅東地区都市再生事業」(約72,900㎡)、「淀屋橋駅西地区第一種市街地再開発事業」(約132,000㎡)等が計画されているが、現時点における新規供給量は限定的となっている。

大阪市内のオフィス取引市場においては、稀少性の観点から、引き続き売手優位の状況が続いており、成約・募集賃料が高水準で推移していることから、将来のオフィス賃貸需要について好感的に見ている水準で取引されている。また、取引については、売手と買手の価格面での折り合いが付き難い状況が続いていることから取引件数はやや少ない。

エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。最も低いエリアは③梅田で3.56%(前回比-0.07%)、①御堂筋北(本町)が3.79%(同-0.06%)、②御堂筋南(心齋橋)が3.91%(同±0.00%)と続き、前回と同様である。今回の調査においても期待利回りの下落トレンドは継続されているものの、若干の上昇あるいは横這い地点が4箇所になったが、これは過去一年間に渡るコロナの終息が見え始めたことに対する期待の高まりが、今回は若干落ち着いたという投資家マインドの現れではないかと思料する。

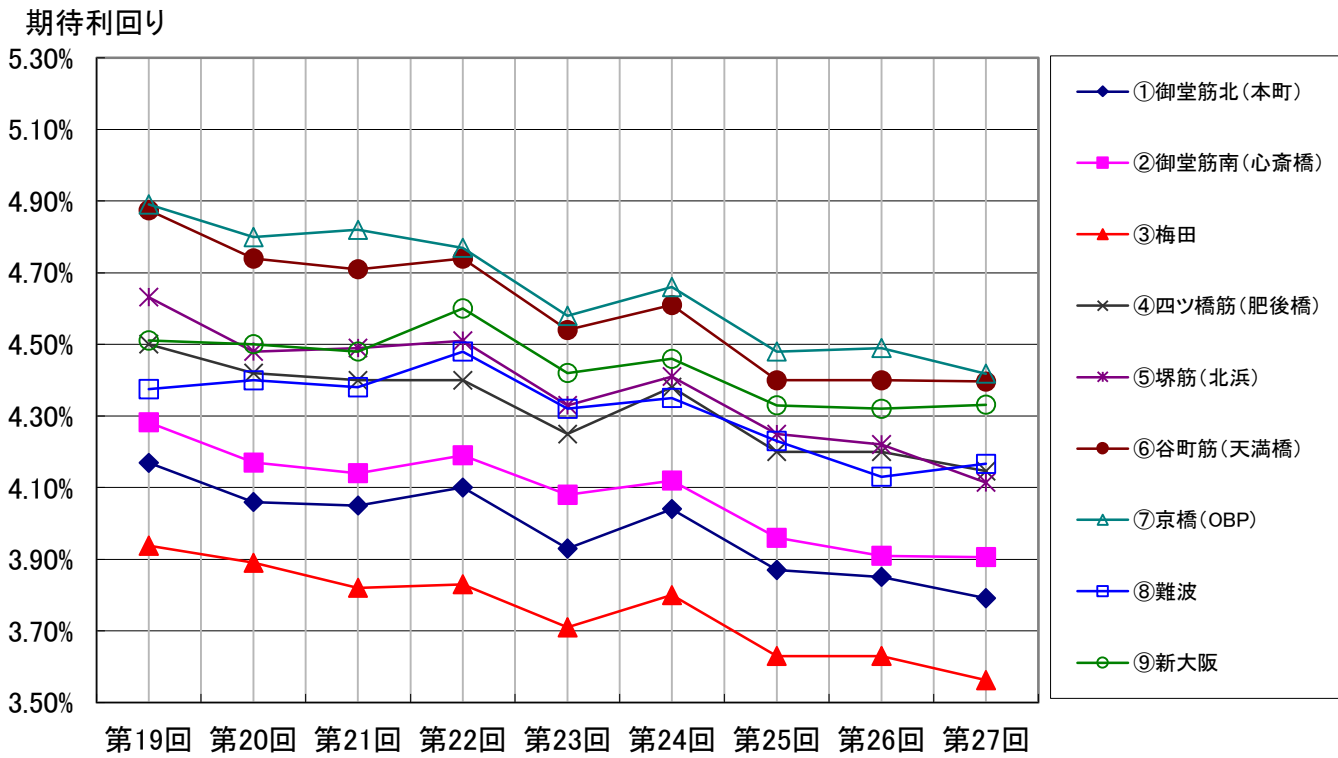
一方、オフィス賃貸市場において、空室率は一時よりも改善しつつあるものの、今後、大阪のオフィスマーケットでは新規供給が増えることが予定されており、賃貸市場における需給バランス悪化を懸念する声もある。さらに、原材料価格の上昇や世界的に金融引締めが進むなかでの金融資本市場の変動等の懸念も考えられる。

【調査結果】

回数	第18回	第19回	第20回	第21回	第22回	第23回	第24回	第25回	第26回	第27回
時点	2019年7月	2020年1月	2020年7月	2021年1月	2021年7月	2022年1月	2022年7月	2023年1月	2023年7月	2024年1月
①御堂筋北(本町)	4.14%	4.17%	4.06%	4.05%	4.10%	3.93%	4.04%	3.87%	3.85%	3.79%
②御堂筋南(心齋橋)	4.13%	4.28%	4.17%	4.14%	4.19%	4.08%	4.12%	3.96%	3.91%	3.91%
③梅田	3.95%	3.94%	3.89%	3.82%	3.83%	3.71%	3.80%	3.63%	3.63%	3.56%
④四ツ橋筋(肥後橋)	4.50%	4.50%	4.42%	4.40%	4.40%	4.25%	4.38%	4.20%	4.20%	4.15%
⑤堺筋(北浜)	4.66%	4.63%	4.48%	4.49%	4.51%	4.33%	4.41%	4.25%	4.22%	4.11%
⑥谷町筋(天満橋)	4.89%	4.88%	4.74%	4.71%	4.74%	4.54%	4.61%	4.40%	4.40%	4.40%
⑦京橋(OBP)	4.96%	4.89%	4.80%	4.82%	4.77%	4.58%	4.66%	4.48%	4.49%	4.42%
⑧難波	4.46%	4.38%	4.40%	4.38%	4.48%	4.32%	4.35%	4.23%	4.13%	4.17%
⑨新大阪	4.61%	4.51%	4.50%	4.48%	4.60%	4.42%	4.46%	4.33%	4.32%	4.33%
⑩堺	5.99%	5.85%	5.68%	5.70%	5.72%	5.54%	5.59%	5.50%	5.44%	5.33%

(注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り低下)は価格上昇を示し、その反対に青塗(利回り上昇)は価格下落を示す。(以下、同様)

オフィス・期待利回り(平均値)の推移



レジデンス

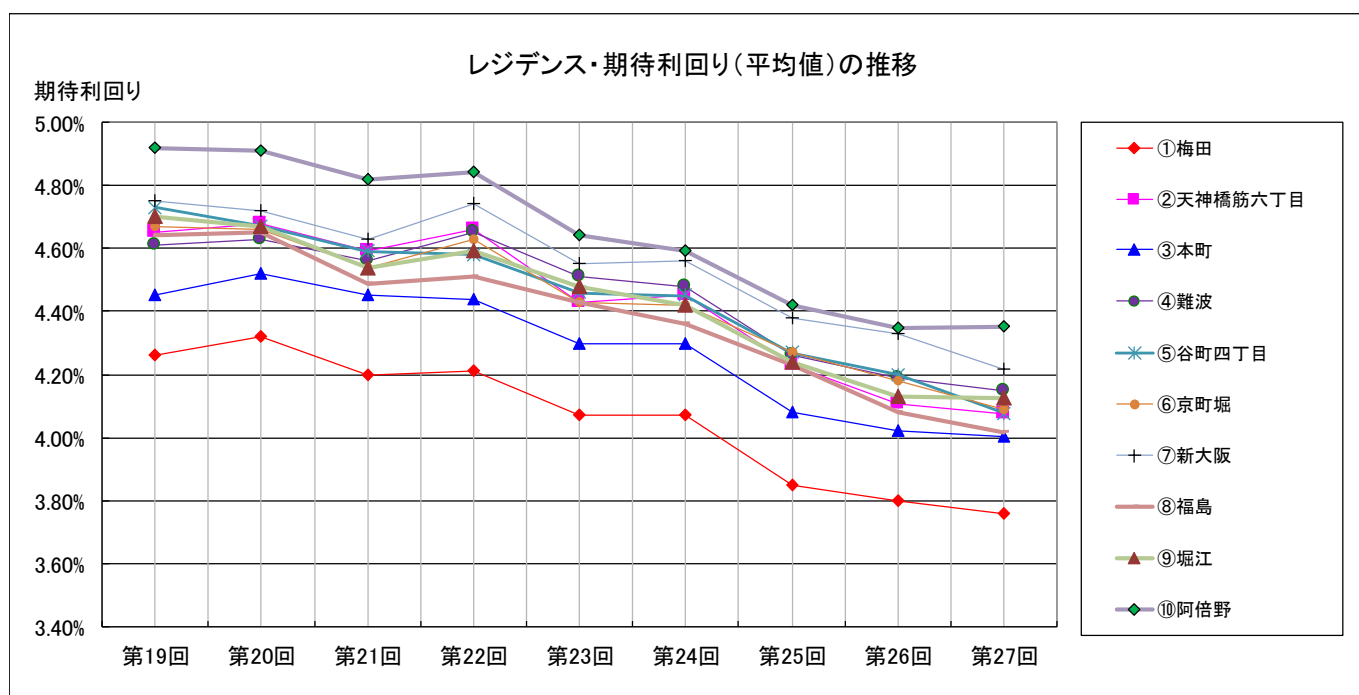
大阪圏のレジデンス投資市場では、店舗ビルやオフィスビルに比べて収益の相対的安定性が好感され、引き続きレジデンスの需要は旺盛な状況が続いており、国内外の不動産投資ファンド、J-REIT、事業法人等の投資需要が中心となっている。これらを背景に投資適格性を有する物件の取得競争は激しく、J-REIT においても許容利回りの水準は低下傾向にあるものと把握される。取引物件エリアについては、大阪市内中心部が中心であるが、ここ数年は周辺部や郊外へ拡大の傾向が見られ、利回り確保の観点からは、暫くこの傾向は続くものと予測される。

エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、全 14 エリア中、9 エリアで期待利回りが低下(価格が上昇)、3 エリアで横這い、2 エリア(高槻、西宮)では期待利回りが上昇(価格が低下)という結果になった。各エリア間の序列については、「⑤谷四」が前回の 9 位から 5 位へとランクアップしたことが少し目立つ程度で、序列に大きな変動はない。

今回の調査では、期待利回りが最も低い「①梅田」は 3.80%→3.76%、2 位の「③本町」が 4.02%→4.01%と、都心部を中心に更に期待利回りが低下する一方で、郊外では上昇するといった期待利回りの二極化が現れ始めた感が出た。マイナス金利が解除された今後の市場動向を注視したい。

【調査結果】

回数 時点	第18回 2019年7月	第19回 2020年1月	第20回 2020年7月	第21回 2021年1月	第22回 2021年7月	第23回 2022年1月	第24回 2022年7月	第25回 2023年1月	第26回 2023年7月	第27回 2024年1月
①梅田	4.34% 1	4.26% 1	4.32% 1	4.20% 1	4.21% 1	4.07% 1	4.07% 1	3.85% 1	3.80% 1	3.76% 1
②天神橋筋六丁目	4.70% 5	4.65% 6	4.68% 8	4.59% 8	4.66% 8	4.43% 5	4.45% 7	4.23% 4	4.11% 4	4.08% 5
③本町	4.53% 2	4.45% 2	4.52% 2	4.45% 2	4.44% 2	4.30% 2	4.30% 2	4.08% 2	4.02% 2	4.01% 2
④難波	4.66% 3	4.61% 4	4.63% 3	4.56% 6	4.65% 7	4.51% 9	4.48% 8	4.26% 7	4.19% 8	4.15% 8
⑤谷町四丁目	4.78% 6	4.73% 8	4.67% 6	4.59% 7	4.58% 4	4.46% 7	4.45% 7	4.27% 9	4.20% 9	4.08% 5
⑥京町堀	4.79% 7	4.67% 5	4.66% 3	4.54% 3	4.63% 6	4.43% 5	4.42% 5	4.27% 9	4.18% 7	4.09% 6
⑦新大阪	4.89% 10	4.75% 10	4.72% 10	4.63% 10	4.74% 10	4.55% 10	4.56% 10	4.38% 10	4.33% 11	4.22% 10
⑧福島	4.76% 6	4.64% 5	4.65% 4	4.49% 3	4.51% 3	4.43% 5	4.36% 3	4.23% 3	4.08% 3	4.02% 3
⑨堀江	4.79% 9	4.70% 8	4.67% 7	4.54% 5	4.59% 5	4.48% 8	4.42% 5	4.24% 5	4.13% 5	4.13% 7
⑩阿倍野	5.05% 12	4.92% 12	4.91% 12	4.82% 12	4.84% 11	4.64% 12	4.59% 11	4.42% 11	4.35% 12	4.35% 12
⑪江坂	4.93% 11	4.87% 11	4.85% 11	4.75% 11	4.86% 12	4.63% 11	4.60% 12	4.43% 12	4.28% 10	4.28% 11
⑫高槻	5.27% 14	5.13% 14	5.07% 14	5.00% 14	5.13% 14	4.86% 14	4.84% 14	4.72% 14	4.49% 14	4.57% 14
⑬西宮	5.10% 13	4.97% 13	5.00% 13	4.96% 13	5.05% 13	4.84% 13	4.80% 13	4.60% 13	4.49% 14	4.52% 13
⑭京都	4.69% 4	4.58% 3	4.69% 9	4.63% 10	4.70% 9	4.45% 6	4.50% 9	4.25% 6	4.18% 7	4.16% 9



ホテル

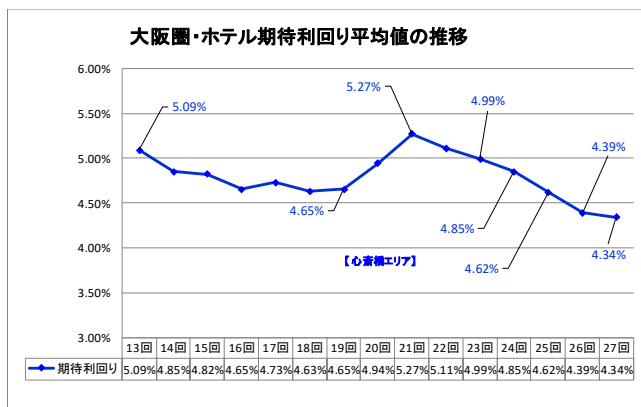
大阪ホテルマーケットは、新型コロナウイルスの影響は収束し、国内外の観光客の復活に伴い、ホテル客室平均単価（ADR）及び稼働率は急回復している。今後も大阪・関西万博や大阪市内中心部における再開発のプラス要因もあり、ホテル市況は引き続き力強い回復が期待される。取引については、京都市内を中心にJ-REITの取得及び売却があり、コロナ前の水準を上回る高値水準の取引も見受けられる。

今回の調査では、投資家の期待利回りは前期比-0.05%の4.34%となった。ホテルはコロナ禍により利回りが上昇し、これまでオフィスや物流施設等、他のアセットタイプに比べて割安感があったが、相対比較でその割安感が解消されつつあり、今回の調査では利回り低下のペースがやや鈍化している。

【調査結果】 ※ホテルのアンケート調査は第12回より実施。

☆基準となるエリアの想定建物

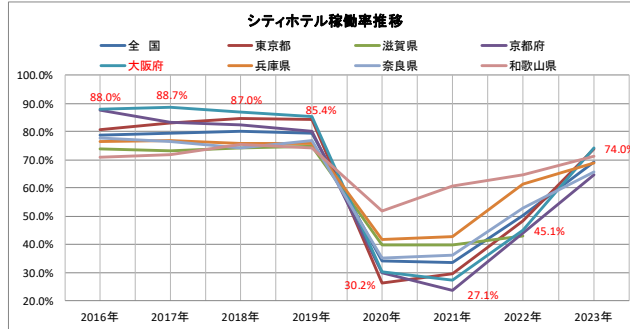
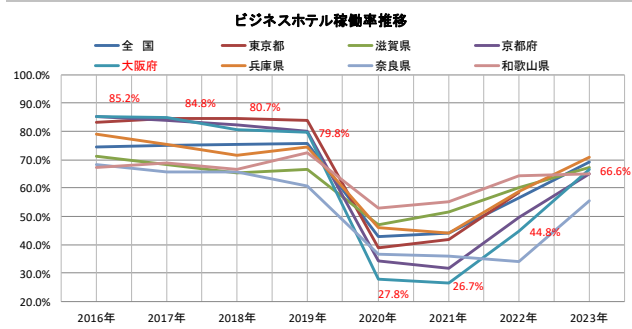
立地条件	西心齋橋エリアに立地
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心齋橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
平均客室単価ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式(ホテルオペレーターが一括貸出し、ホテル経営を行う方式)
賃料水準	市場賃料並み



○全国・近畿圏におけるビジネスホテル等の平均稼働率推移

ビジネスホテル	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全国	74.4%	75.3%	75.5%	75.8%	42.8%	44.3%	56.7%	69.4%
東京都	83.3%	84.5%	84.5%	84.0%	38.9%	41.8%	58.6%	79.9%
滋賀県	71.2%	68.4%	65.2%	66.8%	47.1%	51.7%	60.0%	67.4%
京都府	85.4%	84.0%	82.4%	80.1%	34.5%	31.8%	49.6%	65.1%
大阪府	85.2%	84.8%	80.7%	79.8%	27.8%	26.7%	44.8%	66.6%
兵庫県	78.9%	75.4%	71.6%	74.6%	46.1%	44.0%	58.9%	71.0%
奈良県	68.4%	65.8%	65.8%	60.8%	36.6%	35.9%	34.0%	55.5%
和歌山県	67.2%	68.8%	66.6%	72.6%	52.8%	55.4%	64.4%	64.9%

シティホテル	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
全国	78.7%	79.5%	80.2%	79.5%	34.1%	33.6%	50.1%	69.3%
東京都	80.8%	83.0%	84.6%	84.2%	26.2%	29.6%	48.2%	73.7%
滋賀県	73.7%	73.2%	74.1%	74.8%	39.8%	39.6%	43.1%	56.6%
京都府	87.5%	83.5%	82.2%	79.9%	29.9%	23.6%	44.1%	64.5%
大阪府	88.0%	88.7%	87.0%	85.4%	30.2%	27.1%	45.1%	74.0%
兵庫県	76.6%	76.8%	75.8%	75.8%	41.7%	42.7%	61.5%	68.9%
奈良県	77.7%	76.4%	74.0%	76.8%	35.0%	36.1%	52.9%	65.6%
和歌山県	71.0%	71.8%	75.3%	74.1%	51.7%	60.8%	64.5%	71.1%



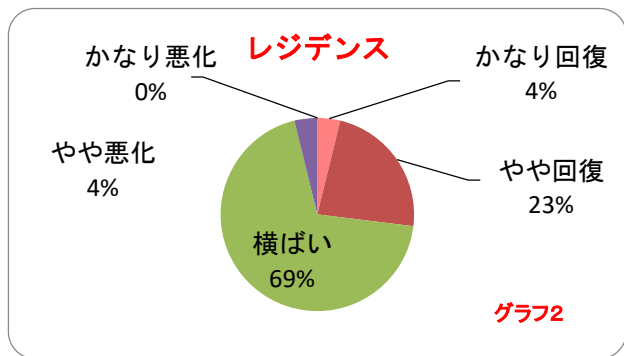
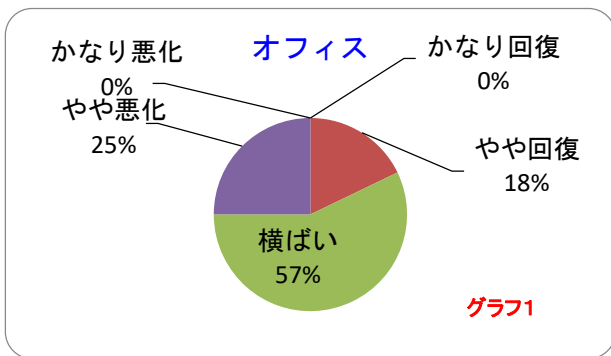
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

不動産需給動向アンケート

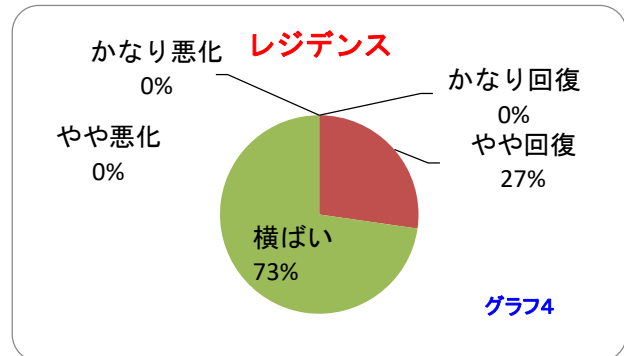
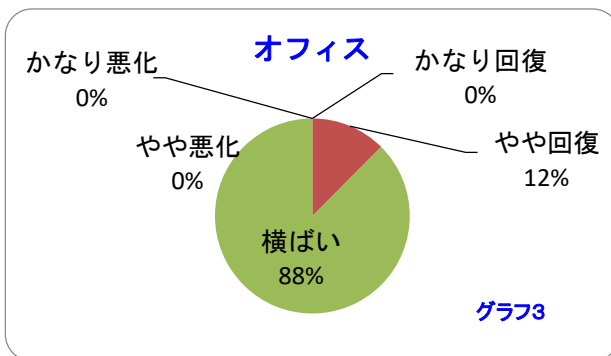
(調査時点：2024年1月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回(令和5年7月)の将来予測と比較すると、今回の景況感は[かなり回復]が0%→0%、[やや回復]が18%→12%、[横ばい]が57%→88%、[やや悪化]が25%→0%、[かなり悪化]が0%→0%となった。前回予測で最も多かった[横ばい]が今回も大部分(88%)を占め、続いて多かった[やや悪化]が0%に減少したことから、マーケットにおいて広がっていた先行きにおける懸念は後退し、6カ月前と比べ[横ばい]の状態との回答が多くなっている。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回(令和5年7月)の将来予測と比較すると、[かなり回復]が4%→0%、[やや回復]が23%→27%、[横ばい]が69%→73%、[やや悪化]が4%→0%、[かなり悪化]が0%→0%となった。[横ばい][やや回復]が大多数を占め、レジデンス市況は、やや落ち着きが見られるが引き続き堅調に推移している。

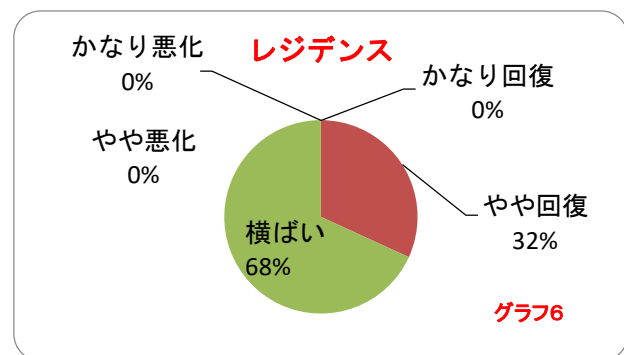
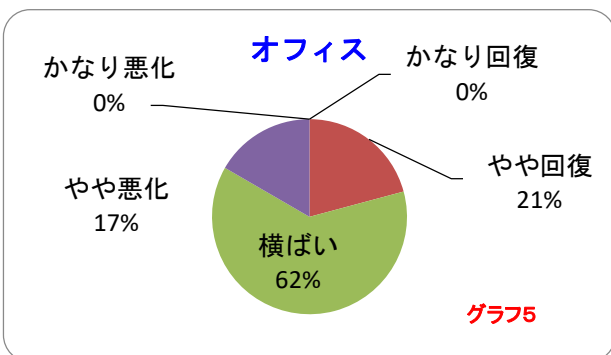
前回結果(令和5年7月調査将来予測)



市況景況感(6ヶ月前と比べ)(令和6年1月調査)



景況感将来予測(令和6年1月調査)

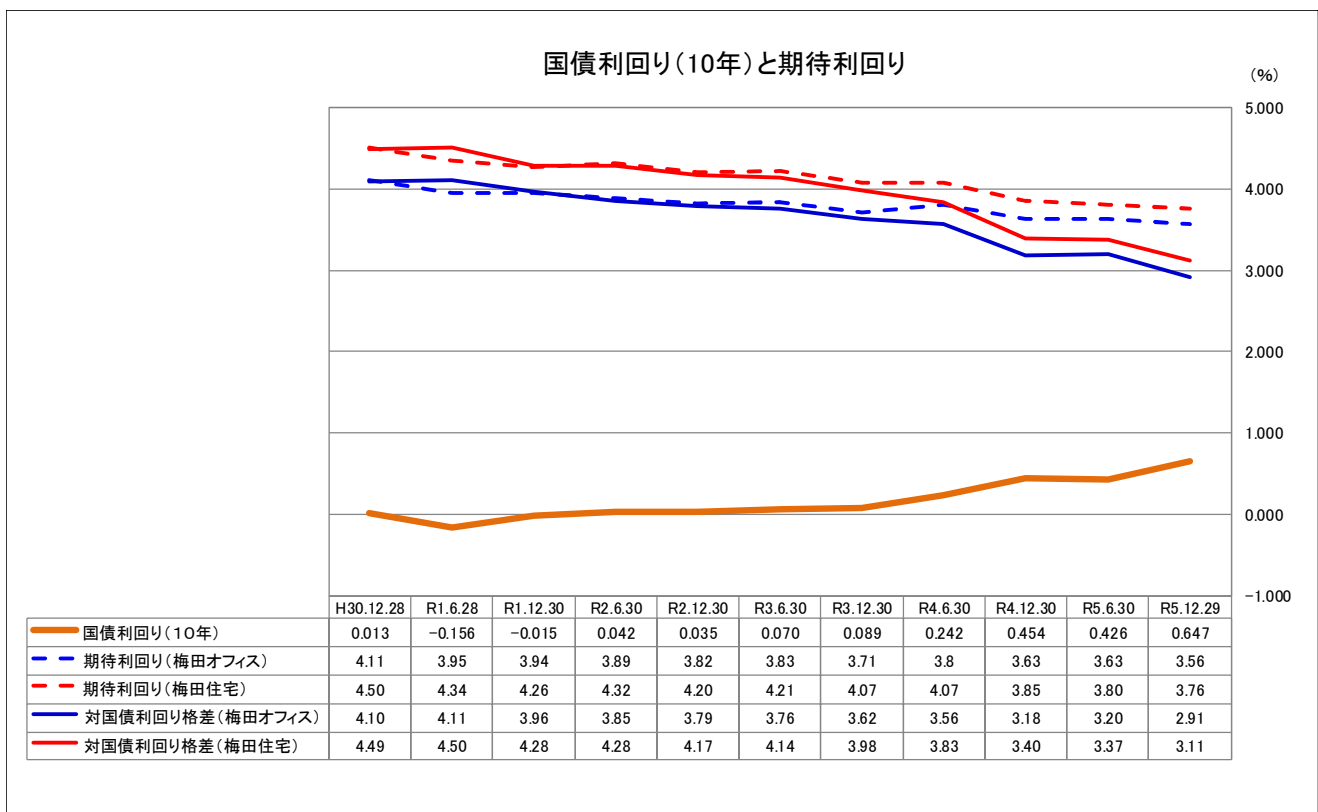


【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

利回りを求める方法の1つに、「金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法」がある。比較の対象となる金融資産の利回りとは、一般に10年物国債の利回りが用いられる。

不動産の個別性とは、①投資対象としての危険性、②非流動性、③管理の困難性、④資産としての安全性があり、当該個別性を数値化したものがリスクプレミアムと呼ばれるものである。

期待利回りと国債利回り（10年）との格差であるリスクプレミアムの推移は下記のとおりである。不動産の期待利回りは、梅田オフィスは低下（3.63%→3.56%）、梅田住宅も低下（3.80%→3.76%）となっており、前回調査時点からの国債利回りが0.221%上昇したことからリスクプレミアムは低下し、当部会が調査を開始した平成22年以降で過去最低水準を更新する結果となった。今後も金利の先高観が根強く、その動向には引き続き注視が必要である。



本件に関するお問い合わせ先 …

公益社団法人大阪府不動産鑑定士協会
調査研究委員会 データ公表部会

〒550-0011

大阪市西区阿波座1丁目6番1号 JMFビル西本町01 8階

TEL : 06-6586-6554

1. 期待利回りとは、「投資家が期待する採算性に基づく利回り」を指す。利回りが低いほどリスクが低い=投資対象として魅力的ということであらわす。
2. オフィスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの標準的なオフィスビルを想定。
3. レジデンスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの1Kタイプのマンションを想定。